



**UNIVERSITÀ DI PISA
FACOLTÀ DI ECONOMIA**

TESI DI LAUREA SPECIALISTICA IN SCIENZE ECONOMICHE

**Lo sviluppo della previdenza integrativa in Italia: analisi
teorica e simulativa delle scelte di adesione ai fondi
pensione dopo la riforma del TFR**

Candidato:

Angela Cucchi

Relatori:

Prof. Luca Spataro

Prof. Pier Mario Pacini

Anno Accademico 2008 – 2009

Indice generale

Introduzione	Pag. 1
---------------------------	---------------

Capitolo 1- Le teorie sui sistemi previdenziali ed i loro effetti sulle scelte individuali

<i>1 Introduzione.....</i>	<i>Pag.1</i>
<i>2 Le caratteristiche dei sistemi previdenziali.....</i>	<i>2</i>
<i>3 Il funzionamento dei sistemi pensionistici.....</i>	<i>3</i>
<i>3.1 Il sistema a capitalizzazione.....</i>	<i>3</i>
<i>3.1.1 I metodi a contribuzione definita e a prestazione definita per il calcolo delle prestazioni.....</i>	<i>4</i>
<i>3.2 Il sistema a ripartizione.....</i>	<i>4</i>
<i>3.2.1 Il metodo retributivo e contributivo per il calcolo delle pensioni.....</i>	<i>6</i>
<i>3.3 Il sistema pensionistico pubblico e privato a confronto.....</i>	<i>6</i>
<i>4 Differenze tra i diversi sistemi previdenziali.....</i>	<i>9</i>
<i>4.1 L'offerta di lavoro.....</i>	<i>9</i>
<i>4.2. Effetti di un sistema previdenziale sul risparmio in un modello di equilibrio parziale</i>	<i>12</i>
<i>4.3 L'effetto spiazzamento in un modello di equilibrio economico generale OLG... </i>	<i>13</i>
<i>4.3.1 Sistema a capitalizzazione e accumulazione del capitale.....</i>	<i>16</i>
<i>4.3.2 Effetto spiazzamento in un sistema a ripartizione.....</i>	<i>16</i>
<i>4.4 Rischio demografico.....</i>	<i>18</i>
<i>5 Da un sistema a ripartizione ad un sistema misto.....</i>	<i>19</i>
<i>6 La tassazione del risparmio previdenziale.....</i>	<i>20</i>
<i>6.1 La doppia tassazione del risparmio.....</i>	<i>21</i>
<i>7 Behavioural economics: alcuni cenni.....</i>	<i>23</i>
<i>8 Conclusioni.....</i>	<i>26</i>
<i>Bibliografia.....</i>	<i>27</i>

Capitolo 2- L'evoluzione normativa dei fondi pensione in Italia

<i>1 Introduzione.....</i>	<i>Pag.1</i>
<i>2 La riforma Amato del 1992.....</i>	<i>2</i>
<i>3 Il D. Lgs 124/1993.....</i>	<i>4</i>
<i>3.1 Istituzione dei fondi pensione.....</i>	<i>4</i>
<i>3.2 I principali aspetti della tassazione dei fondi pensione (D. Lgs 124 del 1993).....</i>	<i>6</i>
<i>4 La riforma Dini del 1995.....</i>	<i>8</i>
<i>4.1 Le novità apportate dalla legge 335 del 1995 sui fondi pensione.....</i>	<i>9</i>
<i>5 Il D. Lgs n. 47 del 18 febbraio 2000.....</i>	<i>12</i>
<i>6 La legge 243 del 2004</i>	<i>14</i>
<i>7 Il decreto legislativo n. 252 del 2005.....</i>	<i>15</i>
<i>7.1 La tassazione dei fondi pensione.....</i>	<i>18</i>
<i>7.2 Le anticipazioni sui fondi pensione.....</i>	<i>18</i>
<i>7.3 Le forme pensionistiche complementari.....</i>	<i>19</i>
<i>8 Le misure compensative.....</i>	<i>22</i>
<i>8.1 Quali sono le misure compensative per le imprese.....</i>	<i>22</i>
<i>8.2 Una stima delle misure compensative in presenza del contributo datoriale.....</i>	<i>24</i>
<i>8.3 Differente impatto delle misure compensative in base alla dimensione dell'impresa.....</i>	<i>26</i>
<i>8.4 Una stima dei costi per le imprese.....</i>	<i>28</i>
<i>9 La situazione dei fondi pensione in Italia.....</i>	<i>30</i>
<i>10 Conclusioni.....</i>	<i>32</i>
<i>Bibliografia.....</i>	<i>33</i>

Capitolo 3- Analisi teorica e simulativa delle scelte di adesione ai fondi pensione

<i>1 Introduzione.....</i>	<i>Pag.1</i>
<i>2 Modello di scelta.....</i>	<i>1</i>
<i>2.1 Probabilità endogena di perdere il lavoro.....</i>	<i>4</i>
<i>2.2 Aderire ai fondi pensione: la scelta endogena.....</i>	<i>5</i>

2.3 Caso di shock della produttività con distribuzione uniforme.....	Pag.8
3 Le simulazioni.....	10
3.1 La funzione di utilità.....	11
3.2 Il valore della rendita.....	12
3.3 Il meccanismo della simulazione.....	13
4 I risultati delle simulazioni.....	17
4.1 I risultati delle simulazioni nel periodo pre-riforma.....	17
4.2 I risultati delle simulazioni nel periodo post-riforma.....	18
4.3 I consumi: risultati del modello simulativo.....	23
5 Conclusioni.....	25
Appendice A. La struttura del modello.....	28
Bibliografia.....	34

Conclusioni.....	Pag.I
-------------------------	--------------

Introduzione

I fondi pensione rappresentano un importante strumento che consente di accantonare le risorse al fine di maturare una prestazione integrativa a quella erogata dal sistema obbligatorio pubblico una volta che ci si è ritirati dal lavoro. Le forme di previdenza complementare sono state introdotte nel nostro ordinamento nel 1992 per aumentare il livello di copertura previdenziale e assumono sempre più importanza per salvaguardare l'adeguatezza delle pensioni alla luce delle ultime stime rese note dal Ministero dell'Economia, secondo cui le pensioni pubbliche sono sempre meno adeguate: è previsto, infatti, che il tasso di sostituzione, cioè il rapporto tra l'ultimo stipendio percepito e la prima rata di pensione, passerà dall'80 % al 60% nell'arco di quarant'anni.

In questo lavoro ci poniamo come obiettivi quelli di analizzare le ragioni che fanno propendere verso la costituzione di un sistema multi pilastro, che associa ad un sistema pubblico a ripartizione uno privato a capitalizzazione. Inoltre ci proponiamo di analizzare la situazione del sistema previdenziale integrativo in Italia alla luce delle recenti riforme e le cause della bassa adesione ai fondi pensione, sia dal punto di vista teorico che empirico.

In particolare nel *primo capitolo* dopo aver illustrato le finalità e le caratteristiche dei sistemi pensionistici si presentano e si confrontano i modelli di funzionamento dei sistemi di sicurezza sociale, a ripartizione e a capitalizzazione.

Nel quarto paragrafo analizziamo gli effetti problematici dell'introduzione di un sistema di sicurezza sociale sull'offerta di lavoro e sul risparmio soffermandoci anche sull'effetto piazzamento in un modello a generazioni sovrapposte (OLG).

Il quinto paragrafo riporta diversi punti di vista presenti in letteratura per eliminare gli squilibri finanziari dei sistemi previdenziali, con particolare riguardo al modello di welfare basato su due pilastri.

Nella parte conclusiva del capitolo, dopo un'analisi dei sistemi di tassazione del risparmio previdenziale, si analizzano brevemente mediante la "behavioural economics" i vincoli di razionalità a cui sono sottoposti i processi decisionali, che nella realtà non sempre appaiono coerenti con la teoria economica tradizionale.

Nel *secondo capitolo* si analizza l'evoluzione della normativa in Italia in materia previdenziale con particolare attenzione alle riforme che coinvolgono la previdenza integrativa a partire dai primi anni Novanta ai giorni nostri.

I riferimenti normativi che analizzeremo in dettaglio sono i seguenti:

- D. Lgs n. 503 del 30 dicembre 1992
- D. Lgs. n. 124 del 21 aprile 1993
- Legge n. 335 dello 08 agosto 1995
- D. Lgs. N. 47 del 18 febbraio 2000
- Legge N.243 del 21 settembre 2004
- D. Lgs n. 252 dello 05 dicembre 2005

Nei primi anni Novanta si susseguono una serie di riforme per cercare di arginare il grande deficit pubblico, trascinato da un importante debito previdenziale dovuto spesso a riforme troppo “generose” che hanno compromesso l'adeguatezza delle prestazioni alle giovani generazioni.

La prima importante riforma del 1992 (Riforma Amato), cerca di distribuire i sacrifici necessari per ripristinare l'equilibrio sulle generazioni di attivi e di pensionati. Un anno dopo il legislatore interviene per far fronte alla crisi della finanza pubblica e del sistema previdenziale pubblico realizzando un sistema di previdenza complementare al fine di garantire un più alto livello di copertura previdenziale.

Un profondo cambiamento che interessa il sistema previdenziale è introdotto dalla Riforma Dini nel 1995 che prevede l'abbandono del sistema retributivo, ormai insostenibile, a favore del metodo contributivo.

Per cercare di far decollare i fondi pensione, il Governo approva nel 2005 un decreto legislativo, attraverso cui i lavoratori dipendenti possono destinare il proprio TFR maturando ai fondi pensione; per aumentare i flussi destinati alle forme pensionistiche complementari non solo viene introdotto il meccanismo del silenzio-assenso (pur mantenendo il principio della “libertà di scelta”), ma vengono migliorate sia la disciplina fiscale che la tutela degli iscritti.

Nell'ultima parte del secondo capitolo si illustrano le misure compensative a favore delle imprese che dopo la riforma del TFR vedono ridurre un'importante fonte di autofinanziamento e attraverso l'ausilio di alcuni esempi si cerca di quantificare i costi dello smobilizzo del TFR per le imprese.

Segue nel *terzo capitolo* un'analisi teorica e simulativa delle scelte di adesione ai fondi pensione.

Nella prima parte di questo capitolo si presenta un modello teorico elaborato da Corsini, Pacini, Spataro (2009) che rappresenta il processo di scelta degli individui che sono interessati dalla riforma del TFR. Seguendo l'impostazione degli autori si calcolano le utilità di un agente rappresentativo (in modello con imprese uguali tra loro, (che operano in un mercato concorrenziale del prodotto, ma con imperfezioni sia nel mercato del lavoro che in quello del credito) nei casi in cui questi sia occupato o disoccupato e aderisca o non aderisca ai fondi pensione. Si endogenizza la probabilità di perdere il lavoro, ovvero si ipotizza che l'individuo, nel calcolare l'incentivo ad aderire ai fondi pensione, consideri anche le esternalità provocate dalla sua decisione, come l'aumento della probabilità di fallimento dell'impresa in cui è impiegato. Infatti, la decisione di trasferire il TFR ai fondi pensione rappresenta un potenziale danno per l'azienda in cui il lavoratore è impiegato, in quanto viene meno un'importante fonte di finanziamento.

Nel secondo paragrafo del terzo capitolo si pone l'attenzione su un modello simulativo elaborato dagli autori sopra menzionati, che replica dal punto di vista computazionale la scelta di aderire ai fondi pensione dopo la riforma del 2007. Tale modello è caratterizzato da elementi di eterogeneità riguardanti imprese e lavoratori e soprattutto da interazioni tra i soggetti decisionali.

Il contributo aggiuntivo apportato da questo lavoro risiede nell'introduzione di salari eterogenei estratti casualmente da una distribuzione Pareto generalizzata.

Ricorrendo al metodo Monte Carlo si ottengono i risultati delle simulazioni sulle adesioni ai fondi pensione in funzione della dimensione d'impresa (ovvero del numero di addetti); si confrontano i risultati del modello con salari eterogenei con quelli del modello con salari uniformi.

Si analizzano nel terzo paragrafo anche i risultati relativi al consumo per osservare gli effetti della tassazione progressiva sui redditi e per verificare l'esistenza di una relazione tra salari e adesioni ai fondi pensione.

Gli obiettivi di questo terzo ed ultimo capitolo sono di spiegare la bassa adesione alle forme pensionistiche complementari e la correlazione positiva tra numero di adesioni e di addetti dell'impresa che emerge dai dati empirici e di analizzare le implicazioni distributive dei rilevanti incentivi fiscali della riforma; il basso tasso di adesione e la relazione positiva tra numero di addetti e adesioni ai fondi pensione non

sono affatto incoraggianti, visto che più del 60% dei lavoratori italiani è impiegato in imprese medio-piccole e dato che il sistema pubblico che non è in grado di garantire pensioni adeguate soprattutto alle giovani generazioni.

Capitolo 1

Le teorie sui sistemi previdenziali ed i loro effetti sulle scelte individuali

1 Introduzione

I sistemi previdenziali pubblici rappresentano un'importante conquista sociale del nostro tempo. Infatti, la vecchiaia ha come principale rischio l'incapacità a far fronte ai propri bisogni: il sistema pensionistico pertanto è nato con il principale scopo di limitare il rischio di rimanere privi di risorse economiche una volta ritirati dall'attività lavorativa. Tale questione appare quanto mai attuale anche ai nostri giorni alla luce del fatto che la speranza di vita aumenta costantemente.

In questo capitolo si presentano i modelli di funzionamento dei sistemi di sicurezza sociale, mettendo a confronto il sistema a ripartizione con quello a capitalizzazione. Entrambi i metodi presentano rischi e rendimenti differenti: pertanto combinarli in un sistema a più pilastri può essere una soluzione per limitare gli squilibri finanziari e derivanti dalla transizione demografica e costituisce una buona soluzione anche in termini di diversificazione di portafoglio previdenziale; alla luce di ciò la moderna concezione di welfare state postula la presenza di due pilastri. Il primo pilastro è rappresentato dalla previdenza pubblica obbligatoria a ripartizione; il secondo pilastro è rappresentato dai fondi pensione a capitalizzazione.

In dettaglio nei primi tre paragrafi si descrivono le caratteristiche e le funzioni dei sistemi previdenziali definendo poi i meccanismi di funzionamento dei sistemi pensionistici a capitalizzazione e a ripartizione.

Il paragrafo quattro è tutto incentrato sulle problematiche dei sistemi previdenziali: in particolare si analizzano gli effetti dell'introduzione dei sistemi di sicurezza sociale sull'offerta di lavoro e sul risparmio e il rischio demografico.

Il quinto paragrafo riporta diverse opinioni presenti nella letteratura a favore della costituzione di un modello di welfare basato su due pilastri.

Nella parte conclusiva del capitolo, dopo aver analizzato la tassazione del risparmio previdenziale, si cerca di spiegare il comportamento degli individui, talvolta non coerente con la teoria economica razionale, attraverso il filone della "behavioural economics".

2 Le caratteristiche dei sistemi previdenziali

Il sistema pensionistico svolge diverse funzioni:

- La funzione assicurativa per garantire un certo livello di reddito e quindi di consumo a coloro che hanno cessato l'attività lavorativa a fronte dei rischi connessi alla vecchiaia.
- La funzione previdenziale per garantire all'individuo un tenore di vita costante anche da anziano, mediante il trasferimento dei redditi nel tempo.
- La funzione assistenziale per cui è garantita a tutti un'esistenza dignitosa.

Alla base della funzione previdenziale e assicurativa vi è l'ipotesi del ciclo di vita del risparmio ("lifecicle model"). Questa teoria, sviluppata da Modigliani e Brumberg nel corso degli anni Cinquanta, afferma che le persone hanno una forte preferenza per la stabilità dei flussi di consumo nel tempo. Il consumo è pianificato da individui razionali e ben informati sulla base delle previsioni sul reddito percepito durante la vita (cfr. Jappelli e Guiso 2003) e ha quindi un andamento piuttosto piatto e costante durante la vita a fronte di un reddito assai variabile.

In generale i sistemi previdenziali, indipendentemente dalle modalità di finanziamento e di calcolo delle pensioni, assolvono il compito di garantire un flusso di reddito a favore di diverse categorie di individui:

- Coloro che hanno raggiunto una certa età anagrafica (a cui è erogata la pensione di vecchiaia) o un dato requisito di età contributiva (a cui è assegnata la pensione di anzianità).
- Coloro che sono diventati incapaci di lavorare (ad essi è assegnata la pensione di invalidità).
- Coloro che non sono in grado di lavorare e che sono sprovvisti di reddito (a cui è elargita la pensione assistenziale).
- Coloro che sono legati da rapporti familiari con persone decedute che facevano parte della forza lavoro (pensione di reversibilità).

Il sistema è finanziato mediante i contributi versati dal lavoratore e dal datore di lavoro (in caso di lavoro subordinato).

3 Il funzionamento dei sistemi pensionistici

Il sistema previdenziale può essere organizzato su due criteri: il metodo della capitalizzazione o della ripartizione.

3.1 Il sistema a capitalizzazione

In un sistema a capitalizzazione i contributi versati dal lavoratore confluiscono in un fondo che investe nel mercato dei capitali ed il montante ottenuto costituisce la risorsa per il pagamento delle pensioni a partire dalla decorrenza del pensionamento.

La pensione è determinata come segue.

Consideriamo per semplicità un individuo che vive due soli periodi: nel primo (al tempo t) lavora e versa contributi mentre al periodo $t+1$ riceve la prestazione. Il monte contributi del primo periodo è $C_t = cS_t$ (dove S_t è il salario (medio) percepito nel periodo t , e c è l'aliquota contributiva); questo viene impiegato al tasso i e il montante è utilizzato per pagare le pensioni P_{t+1} nel secondo periodo. Si ha quindi:

$$C_t = cS_t$$

$$P_{t+1} = C_t(1+i) = cS_t(1+i)$$

Un sistema a capitalizzazione garantisce un rendimento pari al tasso i , tasso vigente sui mercati dei capitali.

Il sistema a capitalizzazione è in equilibrio quando il montante contributivo alla fine della vita lavorativa è uguale al valore attuale del flusso delle prestazioni che saranno erogate in futuro a favore degli stessi contribuenti (cfr. Pizzuti 1990).

Un sistema a capitalizzazione è tipico dei sistemi privati (come i fondi pensione) ma può essere utilizzato anche per la gestione pubblica: spesso, infatti, i sistemi pensionistici combinano il sistema a capitalizzazione con quello a ripartizione.

3.1.1 I metodi a contribuzione definita e a prestazione definita per il calcolo delle prestazioni

Nel metodo della capitalizzazione si distinguono i sistemi a contribuzione definita da quelli a prestazione pre-determinata; nei primi i contributi sono versati in misura precisata, mentre sono variabili le prestazioni, in quanto dipendono dal rendimento che ha natura “volatile”. In questo caso i contributi versati danno luogo ad un montante che è distribuito sotto forma di rendita a partire dal momento del pensionamento e il rischio dell’investimento è dunque a carico dell’assicurato.

Nei sistemi a prestazione definita invece le pensioni sono conosciute nel momento in cui si aderisce al sistema: il rischio dell’investimento è a carico dell’assicuratore e non dell’assicurato (è prevista l’istituzione di una riserva a garanzia degli assicurati all’interno dei fondi).

3.2 Il sistema a ripartizione

Nel sistema pensionistico a ripartizione i contributi correnti sono utilizzati per il finanziamento delle pensioni erogate nello stesso periodo: non vengono quindi costituite delle riserve in capo ai singoli contribuenti, ma si formano invece dei diritti al pagamento delle prestazioni pensionistiche.

Consideriamo un modello a generazioni sovrapposte nel quale un individuo vive due soli periodi, la gioventù, in cui l’individuo paga i contributi, e la vecchiaia, in cui l’individuo riceve la prestazione. I contributi versati al tempo t sono $c S_t N_t$ e sono uguali, se il sistema è in equilibrio, alle pensioni erogate agli R_t pensionati nello stesso periodo, ovvero:

$$c S_t N_t = P_t R_t$$

dove c è l’aliquota contributiva, S_t è il salario (medio) nel periodo t , N_t è il numero dei lavoratori nel periodo t , P_t è la prestazione (media) nel periodo t , R_t è il numero dei pensionati nel periodo t .

Nel periodo successivo si avrà la seguente uguaglianza:

$$c S_{t+1} N_{t+1} = P_{t+1} R_{t+1}.$$

Supponendo che la popolazione cresca ad un tasso n mentre la produttività ad un tasso m otteniamo le uguaglianze seguenti:

$$S_{t+1} = (1+m) S_t$$

$$N_{t+1} = (1+n) N_t,$$

Sapendo inoltre che i lavoratori di oggi sono i pensionati di domani, ovvero che $R_{t+1} = N_t$ otteniamo allora quanto segue:

$$P_{t+1} = c S_t \cdot \frac{(1+m) \cdot R_{t+1} (1+n)}{R_{t+1}}$$

$$P_{t+1} = c S_t (1+m)(1+n)$$

Il tasso di rendimento è così ottenuto:

$$\frac{c S_t (1+m)(1+n)}{c S_t} - 1 = m + n + mn \cong m + n.$$

Il tasso di rendimento che può essere offerto da un sistema pensionistico a ripartizione risulta essere la somma dei tassi di crescita dell'occupazione e della produttività, ovvero il tasso di crescita del PIL. Il sistema a ripartizione, a parità di aliquota contributiva, è uguale a quello a capitalizzazione se il tasso di crescita del PIL è uguale alla media dei rendimenti delle attività finanziarie.

Dal punto di vista realizzativo va notato che questo sistema pensionistico ha origine da un contratto che ha una rilevante particolarità: una delle due parti, cioè i lavoratori futuri, non sottoscrive il contratto perché non ancora esistente. Si tratta allora di un patto intergenerazionale, attraverso cui i lavoratori di oggi finanziano con

i propri contributi le pensioni agli anziani di oggi, sulla base della promessa che le generazioni future (non ancora presenti) faranno lo stesso. Questa peculiarità rende il sistema a ripartizione compatibile solo con la gestione pubblica in quanto solo lo Stato è in grado di garantire che venga rispettato l'accordo tra le generazioni.

3.2.1 Il metodo retributivo e contributivo per il calcolo delle pensioni

Nel sistema a ripartizione le pensioni possono essere calcolate secondo due fondamentali metodi: quello retributivo e quello contributivo.

Il primo prevede che la pensione è determinata come segue:

$$\text{Pensione} = \text{base pensionabile} \times \text{anni di contribuzione} \times \text{aliquota di computo}$$

La base pensionabile è data dalla media delle retribuzioni percepite dall'individuo in un determinato periodo stabilito dalla legge; l'aliquota di computo è fissata per scaglioni per le varie fasce di base pensionabile. In Italia nel suddetto sistema viene utilizzato l'indice ISTAT dei prezzi per rivalutare le retribuzioni passate. Con l'applicazione di questo metodo per il calcolo del beneficio pensionistico il lavoratore può ricevere una pensione che non dipende dai contributi effettivamente versati; diversamente accade con il metodo contributivo, che si basa sulla sommatoria dei contributi versati nella vita.

La pensione annua calcolata con il metodo contributivo è determinata come segue:

$$\text{Pensione} = \text{monte contributivo} \times \text{coefficiente da trasformazione relativo all'età}$$

In Italia i contributi sono rivalutati in base all'incremento medio quinquennale del PIL e sono rapportati alla speranza di vita media al momento del pensionamento mediante un coefficiente di trasformazione che dipende dall'età di pensionamento.

3.3 Il sistema pensionistico pubblico e privato a confronto

L'adesione al sistema pubblico di base a ripartizione è obbligatoria; diversamente la previdenza integrativa a capitalizzazione assume, nella maggioranza dei casi, natura

volontaria: quest'ultimo sistema pensionistico privato può essere realizzato attraverso l'investimento di risparmi individuali nei mercati finanziari e mediante l'adesione a polizze assicurative. L'obbligatorietà del sistema pubblico può in determinate circostanze migliorare il benessere dell'economia: in particolare questa riduce il rischio che individui "miopi", che non pianifichino adeguatamente i propri consumi e i propri risparmi, diventino un peso per la società; inoltre un sistema pubblico svolge una funzione redistributiva e di protezione delle fasce più deboli della popolazione, mentre uno privato a capitalizzazione ha, in generale, lo scopo di integrare la pensione pubblica.

Un sistema di sicurezza sociale pubblico può risultare più efficiente di uno privato in primo luogo perché l'assicurazione obbligatoria riduce l'azzardo morale (o moral hazard). L'azzardo morale è quel fenomeno che si verifica, durante un rapporto assicurativo, quando l'individuo mette in atto comportamenti rischiosi per i quali è assicurato in quanto vede ridursi l'incentivo ad evitare tale rischio: questo fenomeno è una delle cause per cui i sistemi assicurativi privati non forniscono un'assicurazione completa. In particolare l'azzardo morale in un sistema pensionistico si manifesta quando un individuo non è del tutto incapace di lavorare ma la sua attività diventa sempre meno stimolante e produttiva: in tal caso egli sceglierà di ritirarsi, anche se è in condizione di svolgere ancora la sua attività e tale scelta è tanto più probabile quanto più la prestazione erogata è elevata e l'individuo è pienamente assicurato. L'esito di tale comportamento è un aggravio finanziario per le casse dell'ente previdenziale.

Un sistema di sicurezza sociale pubblico, a differenza della previdenza privata (per esempio le assicurazioni), non è soggetto al problema della selezione avversa determinata dall'asimmetria informativa¹, in quanto è obbligatorio. Infatti, è fondamentale per il mantenimento dell'equilibrio in un sistema privato una forte relazione tra contributi versati, rischi e prestazioni ricevute: i premi assicurativi devono riflettere la diversa speranza di vita degli individui che però è molto difficile e costosa da stimare. Le assicurazioni private, nel caso di una polizza sulla vita, hanno convenienza a stipulare contratti con individui in buone condizioni di salute, mentre richiedono premi alti per coloro che hanno un'alta probabilità di morte; accade esattamente l'opposto nel caso di rendita vitalizia (è più conveniente assicurare un

¹ I clienti delle assicurazioni hanno informazioni private prima della stipula della polizza.

cliente con bassa speranza di vita). Se consideriamo un'assicurazione sulla vita, chi muore tardi finanzia chi ha una durata di vita breve, ovvero i “buoni” rischi sussidiano quelli “cattivi”; il fenomeno della selezione avversa si manifesta quando i rischi cosiddetti “buoni” non si assicurano in quanto ottengono meno di quanto hanno pagato.

Tale problema non sussiste per lo Stato che può obbligare tutti gli individui ad assicurarsi e i rischi peggiori sono compensati da quelli migliori, anche se ciò origina una redistribuzione del reddito in quanto i rischi buoni pagano di più di quanto dovrebbero.

Inoltre attraverso l'obbligatorietà del sistema gli individui risparmiano abbastanza risorse da utilizzare nella vecchiaia così da non dover essere sostenuti dalla famiglia e cioè dai giovani (la pensione è vista come un bene meritorio) (cfr. Spataro 2005).

Un sistema privato tende ad essere meno efficiente del sistema pubblico in quanto presenta elevati costi di transazione² e non mette a riparo gli iscritti dal rischio di inflazione: un'assicurazione privata non copre i rischi dell'inflazione poiché in caso di inflazione non prevista la compagnia non sarebbe in grado di mantenere gli impegni presi. Il sistema pubblico invece può erogare prestazioni che sono indicizzate e garantite in termini reali³(cfr. Stiglitz 2004).

Nel dopoguerra in Italia l'inflazione ha diminuito il valore reale delle riserve individuali; tale minor valore non poteva neanche essere compensato da un aumento dei contributi poiché tale manovra avrebbe diminuito ulteriormente i redditi. Solo l'introduzione di un sistema a ripartizione ha permesso ai pensionati di ricevere delle prestazioni più adeguate (cfr. Castellino 1990).

L'intervento pubblico garantisce gli assicurati contro il rischio di fallimento degli operatori privati ma presenta tuttavia diverse problematiche di cui parleremo nei paragrafi seguenti.

² Un'assicurazione privata che assicura una rendita vitalizia a partire dalla data del pensionamento, garantisce un tasso di rendimento che è inferiore a quello di mercato a causa degli elevati costi amministrativi.

³ Lo Stato per garantire pensioni indicizzate può ricorrere all'aumento dei tributi e può distribuire il costo e il rischio di questa operazione tra diverse generazioni (cfr. Stiglitz 2004).

4 Differenze tra i diversi sistemi previdenziali

I sistemi a ripartizione e a capitalizzazione che abbiamo analizzato finora presentano non poche differenze.

Nella parte che segue si illustrano in modo dettagliato gli elementi problematici dei sistemi a ripartizione e a capitalizzazione che fanno sì che nella moderna visione sia consigliata la costituzione di un sistema pensionistico multipilastro.

4.1 L'offerta di lavoro

L'introduzione di un sistema di sicurezza sociale all'interno dell'economia può influenzare le decisioni circa il momento in cui andare in pensione; tipicamente la variazione del vincolo di bilancio individuale causata da un sistema previdenziale dimostra l'effetto distorsivo sulle scelte individuali.

Nel seguente grafico (Figura 1) sono riportate le combinazioni di unità di tempo lavorate e di tempo libero scelte da un individuo in assenza di un sistema pensionistico.

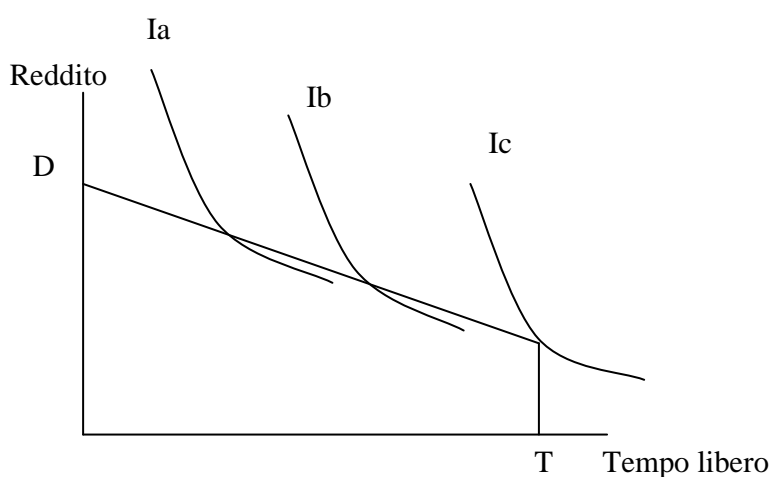


Figura 1: Scelte lavoro-tempo libero al variare dell'età in assenza di un sistema di sicurezza sociale.

La scelta ottima dell'individuo varia in base all'età, passando verso combinazioni che favoriscono il tempo libero al lavoro quando l'età dell'individuo aumenta (la curva di indifferenza passa da Ia a Ic) poiché nel corso degli anni cambiano le preferenze (il tempo libero è preferito al lavoro) e aumentano l'entità del beneficio

pensionistico e la probabilità di ricevere un salario più basso; tutto ciò implica che un individuo sarà propenso a scegliere il pensionamento se è anziano e riceve un salario basso.

Introduciamo adesso un sistema pensionistico privato, che garantisce una pensione P quando l'individuo cessa di lavorare.

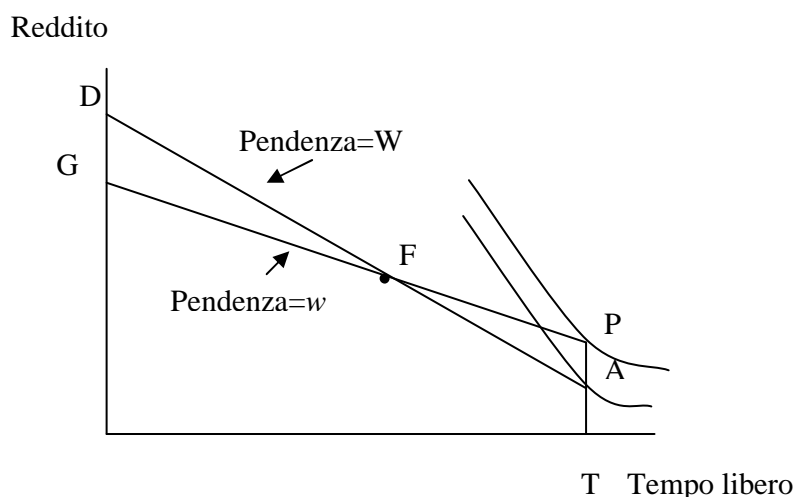


Figura 2: Offerta di lavoro dopo il pensionamento in un sistema pensionistico a capitalizzazione.

Supponiamo inoltre che una volta pensionato l'individuo possa continuare a lavorare, potendo scegliere tra un impiego part-time a basso salario w (che implica un livello minimo di ore lavorate) e un impiego full time che, consente di ottenere un salario W più elevato di w , per le ore lavorate oltre lo stesso ammontare minimo previsto dall'impiego part-time).

Se prima dell'introduzione di un sistema di sicurezza sociale il vincolo di bilancio era TAD , adesso il nuovo vincolo effettivo è rappresentato dalla combinazione $TPFD$.

La curva di indifferenza, come nel grafico precedente, si muove nel tempo: l'individuo può scegliere di lasciare il proprio lavoro a favore di un'occupazione che gli comporta meno unità di tempo lavorate (punto interno al segmento PF); in alternativa potrà ritirarsi completamente dal lavoro (punto P). Come si evince dal grafico, l'incentivo a ritirarsi completamente è tanto maggiore quanto maggiori sono la prestazione pensionistica, la differenza tra w e w e il numero minimo di unità di tempo lavorate previsto dall'impiego part-time.

Se il sistema pensionistico è però tale che il calcolo del beneficio pensionistico si basa sui salari percepiti negli ultimi anni di attività lavorativa il pensionamento può essere ritardato. Infatti, se un individuo lavora un ulteriore anno prima di andare in pensione, la prestazione pensionistica aumenta. La differenza $P_{t+1}-P_t$ ⁴ rappresenta la perdita di valore nel caso in cui l'individuo si ritira per il pensionamento al tempo t e non lavora al tempo $t+1$.

Si consideri adesso un sistema a ripartizione in cui i guadagni post-pensionamento sono tassati, oltre una certa soglia, attraverso una riduzione della pensione. La figura seguente (Figura 3) mostra come la pensione di ciascun individuo è dimezzata se l'individuo continua a lavorare dopo il pensionamento per un numero di ore più alto di $T-L_0$.

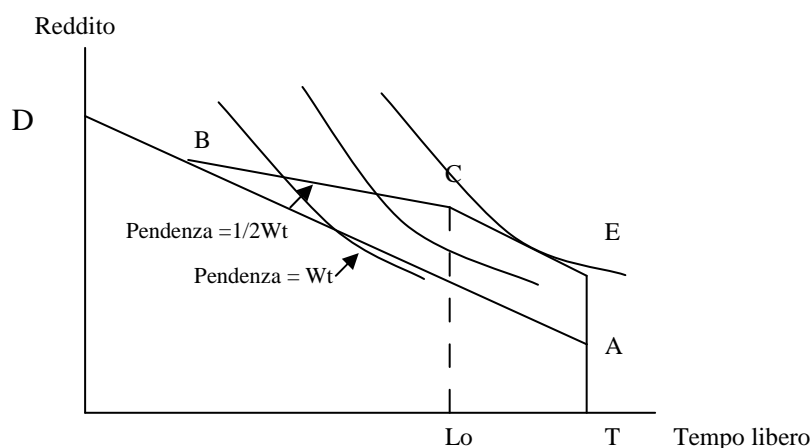


Figura 3: Offerta di lavoro dopo il pensionamento in un sistema pensionistico a ripartizione con un meccanismo di earning test.

Il vincolo di bilancio dell'individuo pensionato è TECBD. La tassazione sui guadagni post-pensionamento (earning test) produce un forte disincentivo a lavorare oltre $T-L_0$ ed incoraggia quindi il prepensionamento (cfr. Blake, 2006).

⁴ $P_{t+1}-P_t$ rappresenta la differenza tra la pensione ricevuta se si ritira dal lavoro al periodo $t+1$ e quella ricevuta se cessa l'attività lavorativa al periodo t che può determinare un ritardo del pensionamento.

4.2. Effetti di un sistema previdenziale sul risparmio in un modello di equilibrio parziale

Finora ci siamo concentrati sugli effetti prodotti dai due sistemi previdenziali sulle scelte di lavoro; in questo e nel successivo paragrafo (4.3) si confrontano gli effetti sul risparmio di un sistema a ripartizione con quelli generati da uno a capitalizzazione.

Un sistema a capitalizzazione contribuisce ad incrementare gli investimenti, anche in attività produttive nazionali: l'afflusso di risparmio di lungo termine, generato da questo sistema, favorisce sia l'ispessimento dei mercati finanziari sia le aziende, le quali beneficiano delle risorse dei fondi pensione per aumentare la propria redditività e quella degli azionisti (gli iscritti ai fondi pensione).

Il sistema a ripartizione invece utilizza la contribuzione obbligatoria per il pagamento delle pensioni attuali, e non per la formazione del risparmio e dell'investimento nazionale.

L'effetto sul risparmio si può vedere anche graficamente considerando il vincolo di bilancio intertemporale di un individuo che vive due soli periodi, e la curva di indifferenza tangente al vincolo (Figura 4).

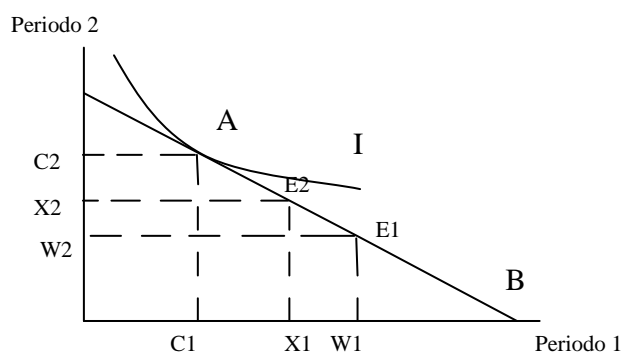


Figura 4: Riduzione del risparmio con introduzione di un sistema a ripartizione.

Nel grafico W1 e W2 rappresentano le risorse nei due periodi, mentre C1, C2 rappresentano i consumi nei due periodi.

Con l'introduzione del sistema a ripartizione che, per ipotesi, mantiene inalterato il vincolo di bilancio, il livello di risorse nel primo periodo diminuisce (X1) in quanto si riduce il reddito di un ammontare pari al contributo $W1 - X1$. Il livello di consumo

ottimo non cambia (è sempre il punto A, punto di tangenza tra il vincolo di bilancio e la più alta curva di indifferenza), ma cambia il livello delle dotazioni (da E_1 a E_2): il risparmio diminuisce passando da $W_1 - C_1$ a $X_1 - C_1$. Tale effetto viene chiamato “effetto spiazzamento”.

In un’economia in cui viene introdotto un sistema previdenziale privato a capitalizzazione (un fondo pensione) invece non si ha una riduzione del risparmio: infatti, vediamo dal grafico (Figura 5) che le dotazioni disponibili diminuiscono passando da E_1 a E_2 , ma il risparmio totale non è cambiato (è sempre $W_1 - C_1$).

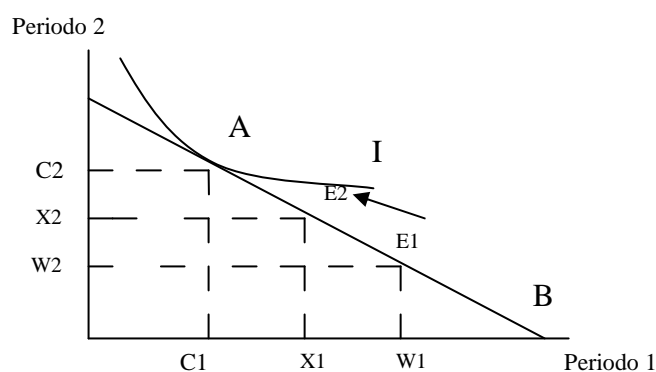


Figura 5: Risparmio con introduzione di un sistema privato a capitalizzazione (fondo pensione).

4.3 L'effetto spiazzamento in un modello di equilibrio economico generale OLG

In questo paragrafo affrontiamo l'analisi dell'effetto spiazzamento in un modello di equilibrio generale. Faremo riferimento all'analisi condotta da Samuelson (1958), e da Diamond (1965) la quale parte dallo studio dell'equilibrio in un modello a generazioni sovrapposte, per analizzare poi gli effetti della sicurezza sociale sul benessere sociale e sull'accumulazione del capitale.

Nel modello vi sono due soggetti economici (le famiglie e le imprese) e tre mercati (beni, lavoro e capitale). In questa economia gli individui vivono due periodi: nel primo periodo (1), l'individuo, che offre lavoro in cambio di un reddito reale pari a w , consuma C_1 e nel periodo seguente (2) l'individuo consuma C_2 . La funzione di utilità che gli individui nati al tempo 1 massimizzano è la seguente:

$$u(C_{1,t}) + (1 + \rho)^{-1} \cdot u(C_{2,t+1})$$

Con ρ tasso di sconto intertemporale.

L'individuo deve rispettare i seguenti vincoli:

$$C_{1,t} + S_t = w_t$$

$$C_{2,t+1} = (1 + r_{t+1})S_t$$

w_t è il salario percepito al periodo t , e r_{t+1} è il tasso di interesse pagato sui risparmi S_t .

Questo modello fa riferimento alla teoria del ciclo di vita: la scelta di risparmio si basa sulla preferenza della stabilità dei consumi nel tempo. Infatti, l'individuo nel primo periodo impiega il reddito percepito dall'attività lavorativa in risparmio e consumo; nel secondo periodo invece egli consuma tutta la ricchezza e gli interessi maturati sul capitale.

La condizione del primo ordine è la seguente:

$$u'(C_{1t}) - (1 + \rho)^{-1} \cdot (1 + r_{t+1}) \cdot u'(C_{2t+1}) = 0.$$

Le imprese assumono lavoro fino a che il prodotto marginale del lavoro è uguale al salario e impiegano capitale fino a che il prodotto marginale del capitale è uguale al tasso di interesse sui mercati finanziari.

In particolare utilizzando la funzione di produzione in forma intensiva $y = f(k)$ (dove k è il rapporto K/L) si ottengono le seguenti condizioni di equilibrio:

$$f(k_t) - k_t f'(k_t) = w_t$$

$$f'(k_t) = r_t$$

L'equilibrio nel mercato dei beni richiede che in ogni periodo sia rispettata l'uguaglianza tra risparmio e investimento; si assume inoltre che il risparmio entri nella produzione con un ritardo di una generazione e che la popolazione cresca al tasso n .

$$N_{t+1} \cdot k_{t+1} = N_t \cdot s(w_t, r_{t+1})$$

$$(1+n)k_{t+1} = s(w_t, r_{t+1})$$

La dinamica dell'accumulazione del capitale è rappresentato dalla seguente equazione:

$$k_{t+1} = \frac{s(w_t, r_{t+1})}{1+n} = \frac{s[f(k_t) - k f'(k_t), f'(k_{t+1})]}{1+n}$$

Attraverso la derivata implicita è possibile osservare la dinamica dell'accumulazione del capitale:

$$\frac{dk_{t+1}}{dk_t} = \frac{-s_w(k_t)k_t f''(k_t)}{1+n - s_r(k_{t+1})f''(k_{t+1})}$$

Il numeratore è di segno positivo in quanto se i beni sono normali, e, inoltre, se si assume $f'' < 0$, dato che $s_w > 0$. Il denominatore è invece di segno ambiguo poiché è di direzione incerta la variazione provocata sul risparmio da una variazione del tasso di interesse. Infatti, l'effetto sostituzione genera un aumento del risparmio se il tasso di interesse aumenta, mentre l'effetto reddito produce una variazione negativa sul risparmio. Se si assume tuttavia che il primo effetto domini sul secondo, allora anche il denominatore sarà positivo.

L'equilibrio di steady state ovvero di crescita bilanciata ha luogo quando $k_{t+1} = k_t$; se supponiamo che l'equilibrio esiste ed è unico allora la condizione di stabilità è:

$$\frac{-s_w(k_t)k_t f''(k_t)}{1+n - s_r(k_{t+1})f''(k_{t+1})} < 1.$$

4.3.1 Sistema a capitalizzazione e accumulazione del capitale

Si considera per iniziare un sistema previdenziale a capitalizzazione e lo si confronta con il modello di base appena presentato per dimostrare che questo sistema non genera effetti sul risparmio complessivo e sull'accumulazione del capitale.

I contributi d_t confluiscono in un fondo impiegato al tasso r_{t+1} e il montante è utilizzato nel secondo periodo per pagare le pensioni degli anziani $b_t = (1 + r_t) \cdot d_{t-1}$. Pertanto la condizione del primo ordine e l'equazione di equilibrio nel mercato dei beni con l'introduzione di un sistema pensionistico a capitalizzazione diventano:

$$u'[w_t - (s_t + d_t)] - (1 + \rho)^{-1} \cdot u'[(1 + r_{t+1}) \cdot (s_t + d_t)] = 0$$

$$s_t + d_t = (1 + n)k_{t+1}$$

È evidente che non viene modificato né il risparmio complessivo né l'accumulazione del capitale con l'introduzione di un sistema a capitalizzazione perché all'incremento di risparmio generato dal sistema pensionistico corrisponde una diminuzione dei risparmi privati. Il risparmio totale in un'economia con un sistema di sicurezza sociale $s_t + d_t$ è uguale al risparmio s_t di un'economia dove non sono previsti sistemi pensionistici.

Questo risultato si verifica solo perché il tasso di rendimento di un sistema a capitalizzazione è proprio uguale al tasso di rendimento degli investimenti privati e perché gli individui sono indifferenti al modo di investimento ma sono interessati esclusivamente al rendimento (cfr. Blanchard, Fischer 1988).

4.3.2 Effetto spiazzamento in un sistema a ripartizione

Osserviamo adesso cosa accade se introduciamo un sistema a ripartizione e confrontiamo i risultati ottenuti con il modello che non prevede le pensioni.

Nel sistema a ripartizione i contributi d in ogni periodo sono impiegati per pagare le pensioni degli anziani b , quindi $b_{t+1} = (1 + n) \cdot d_{t+1}$. La condizione del primo ordine e l'equazione di equilibrio nel mercato dei beni divengono:

$$u'[w_t - (s_t + d_t)] - (1 + \rho)^{-1} \cdot u'[(1 + r_{t+1}) \cdot s_t + (1 + n) \cdot d_{t+1}] = 0$$

$$s_t = (1 + n)k_{t+1}$$

In un sistema di sicurezza sociale a ripartizione il tasso di rendimento dei contributi è n , pari cioè al tasso di crescita della popolazione. Il sistema pensionistico si presenta come un meccanismo di redistribuzione tra le generazioni per cui il risparmio privato è l'unico mezzo per accumulare capitale.

Gli effetti d'impatto (ovvero prescindendo dagli effetti sull'accumulazione di capitale e sui prezzi) del sistema a ripartizione sul risparmio sono sintetizzati da questa disequazione, ottenuta mediante il teorema della funzione implicita:

$$u'[w_t - (s_t + d_t)] - (1 + \rho)^{-1} \cdot u'[(1 + r_{t+1}) \cdot s_t + (1 + n) \cdot d_{t+1}] = 0 = \varphi$$

$$\frac{\partial s}{\partial d} = - \frac{\partial \varphi / \partial d}{\partial \varphi / \partial s} = - \frac{u''(C_1) + (1 + \rho)^{-1} (1 + n) u''(C_2)}{u''(C_1) + (1 + \rho)^{-1} (1 + r_{t+1}) u''(C_2)} < 0$$

Sicuramente, poiché la derivata è minore di zero, un aumento dei contributi comporta una diminuzione del risparmio. Inoltre, la derivata $\left| \frac{\partial s}{\partial d} \right|$ è maggiore o minore di 1, rispettivamente se n è maggiore o minore di r .

È possibile inoltre valutare gli effetti di una variazione dei contributi sull'accumulazione del capitale.

$$\frac{\partial k_{t+1}}{\partial d} = - \frac{\partial \varphi / \partial d}{\partial \varphi / \partial k_{t+1}} = \frac{\frac{\partial s_t}{\partial d}}{1 + n - s_r f''(k_{t+1})} < 0.$$

Il segno della derivata è negativo per cui all'aumentare dei contributi diminuisce lo stock di capitale in equilibrio. Questo risultato ha un effetto positivo in un'economia in sovraccumulazione: migliora con l'introduzione di un sistema a ripartizione il benessere sociale se r è minore di n , attraverso un effetto spiazzamento con cui si può correggere

la distorsione dinamica. Chiaramente in caso di un'economia in sottoaccumulazione l'effetto spiazzamento ha un effetto negativo anche sul benessere.

4.4 Rischio demografico

Il sistema a ripartizione presenta altre problematiche: questo sistema è difficilmente riformabile e spesso è caratterizzato da insostenibilità finanziaria a causa delle frequenti manovre espansive del governo per guadagnare consensi.

Non solo. Il sistema a ripartizione è soggetto al rischio demografico: con l'aumentare della speranza di vita, o la diminuzione delle nascite, si può verificare una diminuzione delle prestazioni (rischio è a carico del pensionato), oppure un aumento dell'aliquota contributiva (il rischio questa volta è a carico del lavoratore). In caso di un sovradimensionamento del sistema, causato per esempio dall'allungamento della vita media, o dall'aumento della disoccupazione, potrebbe nascere l'opposizione delle generazioni future, che potrebbero anche rifiutare di pagare il debito pensionistico.

Il sistema a ripartizione può incidere anche sulle scelte di procreazione: basta pensare che i costi per allevare i figli sono privati mentre i benefici (una volta adulti fanno parte della forza lavoro e sostengono i pensionati) riguardano tutta la società. L'esito è quindi un'esternalità che genera un'inefficienza in quanto il disincentivo a fare figli può portare al fallimento del sistema a ripartizione.

Il rischio demografico riguarda anche il sistema a capitalizzazione nel caso in cui consideriamo una generazione numerosa seguita da una meno numerosa. La generazione anziana utilizza i fondi per i consumi: se il livello dei consumi è superiore ai contributi pensionistici desiderati dalla generazione più piccola può verificarsi un aumento della domanda interna e quindi l'inflazione riduce il potere d'acquisto dei pensionati; può verificarsi anche un eccesso di offerta sul mercato dei titoli per cui il valore dei fondi si riduce.

Un sistema a ripartizione oltre che di una gestione pubblica, a garanzia del patto intergenerazionale richiede anche la durata infinita dell'economia. Se l'economia avesse una durata finita l'ultima generazione di lavoratori non troverebbe conveniente pagare i contributi in quanto non esiste la generazione futura che in virtù del patto intergenerazionale le pagherà le pensioni. Procedendo per induzione anche

le generazioni future di giovani non pagheranno i contributi, portando al crollo del sistema.

5 Da un sistema a ripartizione ad un sistema misto

In molti paesi, tra cui in Italia viene proposta una riforma dei sistemi previdenziali pubblici per eliminare gli squilibri della ripartizione.

Secondo alcuni economisti, tra cui Feldstein e Samwick (1997) e Modigliani e Ceprini (2000), l'unico rimedio è un passaggio integrale ad un sistema a capitalizzazione, sia pur gestito dallo Stato. Tale tesi è supportata dalla superiorità del tasso di rendimento dei mercati finanziari, al netto dei costi di gestione, sul tasso di crescita dell'economia. Il passaggio da un sistema a ripartizione a uno a capitalizzazione necessita però il riconoscimento del debito previdenziale, cioè il valore attuale delle promesse pensionistiche stabilite dalla normativa vigente.

Secondo Modigliani e Ceprini la fase di transizione può essere facilmente superata poiché in questa fase vengono mantenute le promesse pensionistiche e fin tanto che il sistema a capitalizzazione non è a regime i contribuenti sostengono un doppio onere poiché alimentano sia la componente a ripartizione che quella a capitalizzazione, con il conseguente aumento dell'aliquota contributiva. Gli autori sostengono che l'aliquota contributiva diminuisce progressivamente e che tale meccanismo è vantaggioso per tutte le generazioni future.

Alla completa capitalizzazione sono state opposte principalmente due critiche: in primo luogo i tassi di rendimento dei due regimi sono incerti; inoltre i costi amministrativi (riguardanti la raccolta dei contributi, la gestione del patrimonio, il calcolo delle prestazioni, l'attività di controllo) non sono quantificabili.

Come abbiamo già detto precedentemente, la moderna concezione di welfare state postula la costruzione di un sistema multipilastro a capitalizzazione parziale, da sostituire al sistema a ripartizione il quale, alla luce della dinamica demografica attuale futura, genera insostenibilità finanziaria. Un sistema misto, composto da un'assicurazione obbligatoria pubblica e da un'assicurazione privata a capitalizzazione, può essere una soluzione al risanamento del sistema previdenziale (cfr. Fornero 1999).

Un sistema misto può essere preferito anche in un'ottica di scelte di portafoglio da individui razionali e avversi al rischio; un sistema a capitalizzazione è sottoposto alla variabilità del tasso d'interesse, mentre il sistema a ripartizione è soggetto al rischio demografico e ad una diminuzione della produttività.

I rendimenti dei sistemi a capitalizzazione e a ripartizione sono incerti e non sono positivamente correlati: un sistema che utilizza entrambi questi meccanismi permette dunque di compensare i rischi e quindi di diversificare il portafoglio in modo efficiente (cfr. Fornero 1999).

Anche questo meccanismo però richiede risorse per l'estinzione del debito pregresso del sistema a capitalizzazione. Se i contributi dei lavoratori attivi sono versati nei fondi a capitalizzazione, il gettito contributivo non è sufficiente per coprire l'onere del sistema a ripartizione: allora le pensioni vigenti sono finanziate con l'imposizione fiscale o con l'emissione di debito pubblico.

Il ricorso alla fiscalità generale provoca un doppio onere per i lavoratori interessati dalla fase di transizione poiché questi devono alimentare la propria posizione individuale dei fondi pensione e pagare imposte più alte (cfr. Castellino, Fornero, 2001).

6 La tassazione del risparmio previdenziale

In questo paragrafo si descrive in maniera generale la tassazione in Italia a cui sono soggette le pensioni e in particolare la previdenza complementare. Nel capitolo che segue si darà una descrizione dettagliata dell'evoluzione della normativa in materia pensionistica e del regime tributario dei fondi pensione in Italia.

La tassazione del risparmio previdenziale è tipicamente agevolata allo scopo di favorire il risparmio nella previdenza complementare rispetto alle altre attività finanziarie.

La tassazione della previdenza integrativa è articolata in tre fasi:

- La tassazione dei contributi dei lavoratori e dei datori di lavoro
- La tassazione dei redditi derivanti dalla gestione del fondo, sia durante il periodo di contribuzione sia durante il pensionamento
- La tassazione delle prestazioni, in forma di rendita o di capitale.

Il sistema di tassazione applicato in Italia, per esempio, si basa sul concetto di reddito spesa e lo schema seguito è ETT, cioè esenzione, tassazione, tassazione: sono tassati solo i redditi della gestione del fondo e le prestazioni erogate ai pensionati con aliquote agevolate.

La scelta della base imponibile può essere differente se si considera il reddito entrata, inteso come somma del consumo e della variazione del valore del patrimonio in un dato periodo di tempo. In questo caso lo schema di tassazione utilizzato è TTE che prevede la tassazione dei contributi e delle rendite e il sistema del credito di imposta per evitare la doppia imposizione dei redditi (la rendita è generata da contributi che in parte sono già stati sottoposti a tassazione). Il credito di imposta è necessario anche per rendere la tassazione neutrale rispetto ad altre forme di impiego del risparmio.

6.1 La doppia tassazione del risparmio

Per valutare l'imposta personale sul reddito si deve considerare l'equità del sistema.

La tassazione secondo il reddito entrata sottopone il risparmio alla doppia tassazione: nel momento in cui è prodotto e nel momento in cui dà frutto sotto forma di redditi da capitale.

Se confrontiamo il reddito entrata con il reddito spesa si può osservare che solo quest'ultimo garantisce che l'imposizione, nel ciclo di vita, sia indipendente dalle decisioni di consumo e di risparmio degli individui.

Vediamo questo esempio con l'aiuto della tabella 1.

Due individui vivono due soli periodi: nel primo periodo producono un reddito di 1000, il tasso di interesse è 5% e l'aliquota di imposta è del 10%. Il primo individuo consuma tutto il reddito al netto delle imposte nel primo periodo; il secondo individuo invece consuma tutto il reddito al netto delle imposte nel secondo periodo. Se analizziamo il valore attuale delle imposte che i due individui pagano nell'arco di tutta la vita vediamo che questo è differente, quindi manca l'equità in un'ottica pluriperiodale. L'imposta pagata da entrambi nel primo periodo è di 100. Il primo individuo consuma quindi 900, mentre il secondo individuo risparmia 900 e consuma 0. Nel secondo periodo il primo individuo non deve pagare nessuna imposta sul reddito; il secondo individuo, invece, investendo 900 al tasso di interesse del 5% ottiene 45; su

questo reddito paga l'imposta pari a 4,5. Il valore attuale dell'imposta è di 104,3 (cioè $100 + 4,5/1,05$).

Se applichiamo un'imposta sulla spesa notiamo che il valore attuale dell'imposizione per i due individui è lo stesso. Per il primo individuo la situazione rimane immutata rispetto al caso precedente; il secondo individuo, invece, ottiene questa volta 50, in quanto ha investito l'intera somma risparmiata di 1000. L'imposta sulla spesa è pari al 10% di 1050, cioè 105. L'individuo consuma allora $1050 - 105$, ovvero 945, e il valore attuale delle imposte è 100, così come per il primo individuo.

Il confronto può essere sintetizzato nelle seguenti tabelle: la prima fa riferimento all'imposta sul reddito, mentre la seconda all'imposta sul reddito spesa. Tuttavia è facile dimostrare che il problema della doppia tassazione del risparmio può essere risolto con un sistema di tassazione da reddito entrata che esenti i risparmi.

	reddito	consumo	risparmio	Imposta sul reddito entrata
Primo individuo				
Periodo 1	1000	900	0	100
Periodo 2	0	0		0
Valore attuale imposte				100
Secondo individuo				
Periodo 1	1000	0	900	100
Periodo 2	45	940,5		4,5
Valore attuale imposte				104,3

	reddito	consumo	risparmio	Imposta sul reddito spesa
Primo individuo				
Periodo 1	1000	900	0	100
Periodo 2	0	0		0
Valore attuale imposte				100
Secondo individuo				
Periodo 1	1000	0	1000	0
Periodo 2	50	945		105
Valore attuale imposte				100

Tabella 1: Effetti delle imposte sul reddito entrata e sul reddito spesa sulle scelte di consumo: il problema della doppia tassazione del risparmio.

Fonte: Bosi, Guerra pag. 50, 51.

7 Behavioural economics: alcuni cenni

In questo ultimo paragrafo affronteremo, sia pur brevemente, alcune considerazioni sui sistemi previdenziali derivanti dagli sviluppi più recenti del filone della “behavioural economics”, ovvero dell’economia comportamentale. Secondo questo filone della letteratura gli individui quando massimizzano la loro utilità sono soggetti a diversi vincoli:

- Vincolo di razionalità: certi problemi sono troppo complessi per essere risolti dalla mente umana;
- Vincolo di autocontrollo: gli individui mancano di forza di volontà;
- Vincolo nei propri interessi: gli individui sono anche altruisti nel cercare il proprio interesse.

Questi sono alcuni elementi che servono a giustificare la diversità del comportamento degli individui osservato rispetto a quello previsto dalla teoria economica standard.

Diversi sono gli studiosi che si sono concentrati su questa tematica, tra cui Thaler, Kahneman e Tversky.

Thaler sostiene che gli individui non risparmiano o risparmiano poco, anche se vorrebbero, perché hanno un alto tasso di sconto intertemporale cosicché le loro decisioni sono indirizzate verso un guadagno presente e verso un aumento dei consumi quotidiani. Thaler, avendo analizzato il comportamento nelle scelte degli individui, ha avuto un grande successo quando ha proposto il programma “*Save More Tomorrow*”, un piano di risparmio che non intaccava il consumo corrente: la proposta dall’economista consiste nel versamento al fondo pensione di una quota degli incrementi retributivi futuri.

Thaler è famoso anche per aver ideato la teoria del *mental accounting*, vale a dire che le scelte economiche dei soggetti decisionali sono condizionate da un vero e proprio sistema di contabilità mentale.

Kahneman e Tversky introducono il concetto di *decision framing* secondo cui il contesto di riferimento influenza le scelte degli individui.

Per comprendere meglio di cosa si tratta pensiamo a due sistemi di adesione ai piani di risparmio: il primo dove i lavoratori possono scegliere di aderire solo attraverso la compilazione di un apposito modulo, il secondo dove il lavoratore risulta automaticamente inserito nel piano a meno di rinuncia esplicita. L’evidenza empirica mostra che i lavoratori aderiscono in numero maggiore al piano di risparmio automatico.

Infatti, se i lavoratori adottassero comportamenti razionali nella massimizzazione dell’utilità, come previsto dalla teoria economica, gli individui dovrebbero avere lo stesso comportamento ottimo indipendentemente dalle modalità di partecipazione al piano di accumulo.

Tale comportamento è spiegato attraverso l’inerzia dei soggetti decisionali che non spendono energie a manifestare la propria scelta quando questa è differente da quella stabilita di default.

Gli individui si attengono inoltre a dei comportamenti non coerenti con la moderna teoria di portafoglio⁵ a causa della mancanza di preferenze solide e forti: è il caso delle decisioni che dipendono dalla situazione, dalle informazioni possedute nel momento della scelta, e che variano per esempio al mutare di stato d’animo. Nelle decisioni di

⁵ La moderna teoria di portafoglio lega il rendimento al rischio dell’investimento e prevede la diversificazione di portafoglio per differenziare il rischio di perdite.

investimento, inoltre, gli individui sono guidati da un “eccesso di fiducia” nelle performance passate e nelle informazioni sul futuro.

Kahneman e Tversky chiamano l'alternativa alla moderna teoria di portafoglio Prospect Theory: questa famosa teoria che si basa su evidenze empiriche ha le sue basi sul framing effect (di cui abbiamo parlato poco sopra) e sul principio della *loss aversion* (avversione alle perdite) secondo cui per la maggior parte degli individui una perdita produce una diminuzione di utilità superiore, in valore assoluto, all'aumento di utilità generato da un guadagno di pari entità ⁶.

Finora abbiamo parlato dei motivi che inducono gli individui ad assumere comportamenti non coerenti con la teoria economica in fase di accumulazione, ma possiamo osservare comportamenti irrazionali anche in fase di decumulazione.

Secondo il modello razionale gli individui dovrebbero preferire la rendita pensionistica rispetto a una pensione erogata in un'unica soluzione⁷.

Ebbene, secondo gli studiosi la preferenza per l'erogazione in un'unica soluzione si verifica per diverse motivazioni, tra cui l'incapacità di stimare la durata della vita che induce gli individui a ritenere troppo bassa la rendita annuale, sottostimare il rischio inflazione e ad avere paura di morire con un importante lascito.

⁶ Un esempio della famosa Prospect Theory è il seguente: è più facile rinunciare a un possibile sconto piuttosto che accettare un aumento di prezzo, anche se la differenza tra il prezzo iniziale e quello finale è la stessa.

⁷ L'erogazione di una somma fissa non tutela gli individui dal rischio di inflazione e dal rischio di sottovalutare la durata della vita dopo il pensionamento.

8 Conclusioni

Nei primi tre paragrafi di questo capitolo abbiamo presentato i meccanismi di funzionamento dei sistemi previdenziali a ripartizione e a capitalizzazione.

Nel quarto paragrafo abbiamo analizzato gli effetti dell'introduzione dei sistemi di sicurezza sociale sull'offerta di lavoro e sul risparmio e il rischio demografico ed è emerso che entrambi i metodi (a capitalizzazione e a ripartizione) presentano rischi e rendimenti differenti. La costituzione di un sistema multipilastro, in cui coesistono un meccanismo pubblico a ripartizione, che eroga una prestazione di base, e una gestione privata dei fondi a capitalizzazione, come si evince anche dal quinto paragrafo, consente di affrontare in modo adeguato i problemi dell'insostenibilità finanziaria e della transizione demografica: inoltre, tale sistema consente attraverso la diversificazione del portafoglio previdenziale e la ripartizione del rischio di massimizzare i rendimenti.

Nella parte conclusiva del capitolo abbiamo analizzato la tassazione del risparmio previdenziale, e spiegato il comportamento degli individui, talvolta non coerente con la teoria economica razionale seguendo gli sviluppi più recenti del filone della "behavioural economics".

Nel capitolo che segue vedremo che in Italia negli ultimi anni sono state apportate importanti novità in questa direzione per introdurre delle forme di previdenza complementare a capitalizzazione che affiancano il sistema a ripartizione pubblico.

Bibliografia

- Blake D. (2006), *Pension Economics*, Wiley: capitolo 2, Individual Pension Decision Making, capitolo 8, Behavioural Pension Economics;
- Blanchard, Fischer (1998), *Lectures on Macroeconomics*, MIT PRESS, capitolo 3, The overlapping Generations Model;
- Bonasia M (2003), *La riforma dei sistemi previdenziali: il dibattito teorico e politico*, Working Paper, Napoli;
- Bosi, Guerra (2007), *I tributi nell'economia italiana*, il Mulino, Bologna;
- De Bonis V., Spataro L. (2004) *Sistemi previdenziali, efficienza economica e istituzioni*, Pisa;
- Castellino O. (1990) *Economia e politica della previdenza sociale*, capitolo 8 di Le pensioni difficili, Il Mulino di F. R. Pizzuti, Bologna;
- Ciocca (2009) *Il trattamento di fine rapporto e i fondi pensione*, Edizioni università di Macerata;
- Filippi F. (2002), *Daniel Kahneman: psicologia e decisioni*, Collana Studi e Ricerche n. 89;
- Fornero E. (1999), *L'Economia dei fondi pensione*, Il Mulino;
- Fornero E., Castellino O. (2001), *La riforma del sistema previdenziale italiano*, Il Mulino, Bologna;
- Guerra, Giannini (2006), *Alla ricerca di una disciplina fiscale per la previdenza complementare*, Il Mulino;
- Jappelli T., Guiso L. (2003), *Modigliani e la Teoria del ciclo di vita del risparmio*, Lavoce.info;
- Liera M. (2005), *I fondi pensione*, IL sole 24 ORE, Milano;
- Spataro L. (2005), *L'economia dei sistemi previdenziali: un giudizio sul sistema italiano alla luce delle recenti riforme*, di A qualunque costo di Olivelli P. e Mezzanzanica M.;
- Stiglitz (2004), *Economia del settore pubblico*, Hoepli, Milano;